

券商并购重组大幕开启 国联证券+民生证券冲击行业第一梯队

本报记者 罗辑 北京报道

作为新“国九条”颁布后启动的首例券商并购案，国联证券(601456.SH)与民生证券的实质性重组程序正式启动。

4月25日，国联证券发布关于筹划重大资产重组事项的停牌公

“定增+重组”完成整合

根据公告，国联证券与民生证券各股东接洽，初步与45家股东签订《合作意向协议》。这45家股东合计持有民生证券95.48%股份。

2023年，国联证券控股股东无锡市国联发展(集团)有限公司(以下简称“国联集团”)竞拍取得民生证券，并获得主要股东变更核准批复。因为民生证券这一资产较为优质，市场关注度较高，竞拍者众，国联集团在众多买家中以91.05亿元的价格最终拿下民生证券34.71亿股股权，市场得以窥见国联集团有意做大旗下券商资产的战略决心。

彼时，市场不断猜测国联证券和民生证券将如何整合。截至4月中旬，民生证券发布债券募集说明书，其中提及第一大股东完成变更，为国联集团，但目前暂无控股股东、无实际控制人。如今来看，重组初步方案已经出炉，国联证券将采用“定增+重组”这一较为常见的方案，拿下民生证券控制权并完成整合。

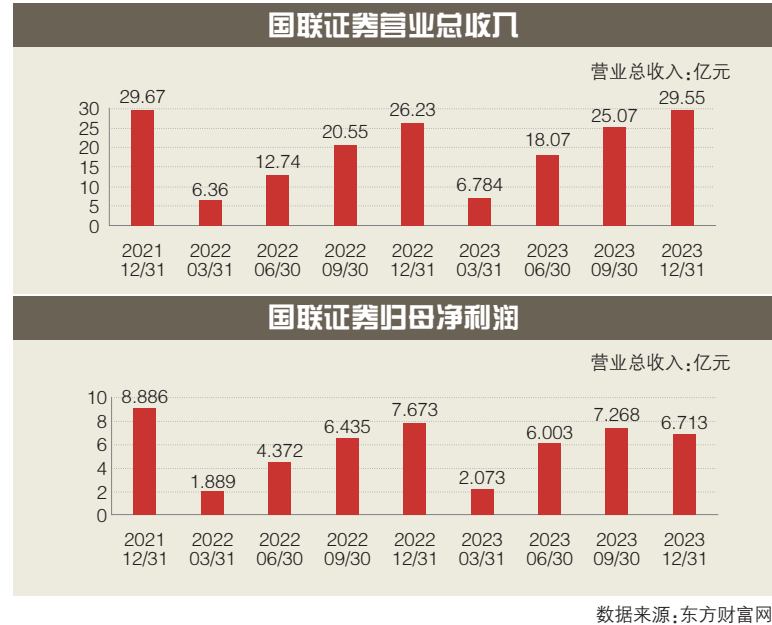
具体而言，国联证券将发行A股股份，以购买民生证券控制权并募集配套资金。而民生证券的股东则将以其持有的资产认购国联证券新发行股份。这种方案在上市公司重大资产重组非上市公司中较为常见。

其中最为要紧的是如何定价。即民生证券的股权值多少钱，持股股东能相应换多少股国联证券新发股票？

截至目前，民生证券的估值及拟参与该交易的交易对方并未最

告，并终止此前推进的定增计划撤回申请。根据公告，国联证券筹划通过发行A股股份的方式收购民生证券股份有限公司(以下简称“民生证券”或“标的公司”)控制权并募集配套资金。这意味着，双方重组整合进入实质阶段。

在政策鼓励券商做优做强的背景下，市场对该并购案给予了较强的乐观预期。上述公告发布后，次日二级市场上间接持有民生证券股份的上市公司出现股价快速上涨。其中北京利尔(002392.SZ)4月26日录得涨幅7.43%。



数据来源:东方财富网

终确定。最终交易对方、标的资产范围等具体方案暂未披露，市场正在等待进一步披露的重组预案或重组报告书。

不过，根据公告，国联证券正与标的公司各股东接洽，初步确定的发行股份购买资产交易对方包括国联集团、山东省高新技术产业投资有限公司、上海张江(集团)有限公司、山东省鲁信投资控股集团有限公司等45家股东。双方已签署关于上述交易的《合作意向协议》。这45家股东合计持有民生证券95.48%股份。

此外，目前上述交易的具体收购的标的资产范围尚在协商讨论中，最终以各方签署的正式协议为准。上述交易方同意就重组的具体标的资产范围、交易方式、交易方案、发股价格、标的资产作价等安排与国联证券进行具体协商并尽快确定。

根据上述债券募集说明书，截至2023年9月30日，民生证券未经审计的总资产为566.08亿元，总负债为

405.97亿元，2023年1—9月共实现营业收入36.44亿元，实现归属于母公司股东的净利润9.03亿元。

其中，业务方面，财富管理业务营收实现11.1亿元、投行营收19.7亿元、资管营收7713.85万元、投资交易营收5.83亿元。

根据国联证券年报，截至2023年年末，国联证券总资产871.29亿元，2023年全年实现营业收入29.55亿元，实现归属于母公司股东的净利润6.71亿元。

其中，业务方面，经纪及财富管理业务实现收入7.49亿元、投行业务实现收入5.17亿元、资产管理及投资业务实现收入4.67亿元、信用交易业务实现收入3.32亿元、证券投资业务实现收入6.75亿元。

虽然部分业务口径存在差异，统计时间也有不同，但就数据而言，国联证券、民生证券合并后，资产规模将突破千亿元，同时双方业务优势各有不同，存明显互补空间。

券商加速做优做强

证监会提出，力争通过5年左右时间，推动形成10家左右优质头部机构引领行业高质量发展的态势。

去年12月15日，证监会在《关于核准民生证券变更主要股东的批复》明确要求：“你公司(民生证券)应当会同国联证券、国联集团按照报送我会的初步整合方案确定的方向、时间表，稳妥有序推进你公司与国联证券的整合工作。”

4个月后，国联证券与民生证券重组启动。因两者体量不小，涉及大量股东、千亿股资产和大量业务、人员安排，业内认为，该重组推进节奏快于市场预期。

之所以有此速度，北京社科院副研究员王鹏提到，该重组案是在政策推动、行业高质量发展的背景下发生的。“政策方面，从2023年10月，中央金融工作会议首次提出‘培育一流投资银行和投资机构’。到新‘国九条’明确提出促进资本市场健康发展的若干意见，支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式提升核心竞争力。再到行业落地时间表方面，证监会此前提出，力争通过5年左右时间，推动形成10家左右优质头部机构引领行业高质量发展的态势；到2035年，形成2至3家具备国际竞争力与市场引领力的投资银行和投资机构等。可以见到政策的力度和速度，而此次并购将有望成为在此新发展阶段的具体实践案例。”

王鹏认为，通过并购和资源整合同样能带来更大的业务规模和更高的经营效率，如规模效应的体现，即通过并购，两家券商可以共享后台系统、办公设施等资源，从而降低运营成本，提高盈利能力。并且，两家券商还将实现优势互补，实现更全面的服务提升和客户基础扩容。“从

优化证券行业资源配置的角度而言，更多资源向优质头部券商集中，将有助于提升整个行业的经营效率和竞争力。”

一位进入证券行业30年的沪上私募人士提到：“通过并购重组做强，在证券行业发展的历史上是较为常见的，其中尤以中信证券最为见长。因为行业大型并购除了博弈价格、交易方案设外，还存在后续整合、剥离、协同等环节的诸多挑战。着眼未来发展，看重哪些资产和优势，如何判断定价、如何成功‘修枝嫁接’、如何协同发展，要回答好这些问题，拥有丰富成功经验的人在行业内其实是相对有限的。”

实际上，市场一直对国联证券董事长葛小波的履历极为关注。2010年，39岁的葛小波开始分管中信证券财务相关工作，在此之前，其已拥有了中信证券投行、上市办公室副主任、风险控制部副总经理、执行总经理等履历。可以说，中信证券并购扩张的重要节点，葛小波都全程“在线”，例如较早之前的万通证券、华夏证券、金通证券并购重组案，以及其负责财务工作后，首例境外并购的里昂证券，以及因离职未最终在岗位上见证后续重组整合的广州证券并购等。在葛小波赴任国联证券后，市场一直期待其能否发挥这方面的所长，助推国联证券加速发展。

那么从上述并购案来看，国联证券究竟如何一一化解这一串并购发展之后的种种整合与挑战？

某接近该重组的相关人士就上述并购重组问题提到，这场并购追求的正是实现“1+1>2”，“自市场化改革以来，国联证券

在财富管理、资产管理、固定收益及衍生品等方面形成竞争优势，而民生证券在‘投资+投行+投行’方面探索出增长新引擎。在区域分布上，国联证券立足于长三角这一经济体量最大、发展速度最快、前景最好的地区，深耕无锡，辐射重点区域，民生证券分支机构则主要集中于河南、山东，整合将快速提升财富客户规模，实现区域互补，更好地满足客户的需求，提升整体竞争力。在资源配置方面，通过本次重组整合，有望在资金、人才、业务等方面实现最优配置，推动双方实现资源优势互补，实现‘1+1>2’，从而推动跨越式发展。”

根据公开数据简单测算，国联证券和民生证券完成整合后，投行、固收、研究、资产管理等主要业务将跻身行业第一梯队，成为准头部券商。未来随着投资投行、财富管理等业务天花板的进一步打开，有望冲击行业前10名区间，挤进头部券商序列，实现更高质量发展。

王鹏提到，站在更为宏观的角度，券商并购重组并不只是行业行为，要回答的也不只是经营问题。从券商属性来看，券商有着其他传统金融机构不具有的深度服务实体经济的“工具箱”，如债券融资、股权融资等。不断做优做强，头部券商将能更好地服务实体经济。同时，对于投资者而言，资源整合后的券商实体、覆盖面和产品链条更加广泛和丰富，从而能够为更广大的投资者提供更全面和差异化的财富管理。如此，不断做优做强的券商将能更好地串联起“投融资”两端，在当前我国经济转型的大背景下，真正承担起券商自己独有的角色。

安永李菁:发展新质生产力必然发展绿色生产力

本报记者 郭婧婷 罗辑 北京报道

在中国证监会的指导下，沪深北三大交易所4月12日正式发布《上市公司可持续发展报告指引》(以下简称《指引》)，并自2024年5月1日起实施。作为A股首个统一、标准、实用的ESG(环境、社会和公司治理)披露标准，《指引》将引导和规范上市公司发布《上市公司可持续发展报告》或《上市公司环境、社会和公司治理报告》(ESG报告)。

《指引》的发布，被业内人士认为标志着中国ESG标准时代的到来。于企业而言，可持续发展将成为贯穿企业经营发展战略之一。安永金融服务气候变化与可持续发展合伙人、大中华区ESG管理办公室主任李菁就新质生产力、ESG管理难点痛点等话题接受《中国经营报》记者采访。

上市企业亟须提升ESG管理水平

《中国经营报》：近期，三地交易所发布《指引》，在你看来，政策对上市企业产生哪些影响？

李菁：三地交易所发布的《指引》，是A股ESG信息披露监管要求的里程碑，既对标了国际标准又创新了本土指标，对于上市企业的ESG管理也提出了更高要求。上市企业需要吃透指引要求，全面提升ESG管理水平。

首先，上市企业需要搭建治理架构，夯实管理体系；其次，企业要制定与生产经营发展相匹配的ESG战略规划，全面管理可持续发展事宜；第三，ESG管理中数据为王，要充分利用科技创新工具，例如安永开发的ESG智能管理系统，能够实现完整、精准、全面的数据收

集、分析和报告；第四，人才培养和能力建设非常重要。

《中国经营报》：有人把ESG的评价标准看成是约束企业发展的紧箍咒，也有人把它看成是企业长青可持续发展的金钥匙，你如何看待这两个观点，在你看来，ESG管理难点是什么？

李菁：把ESG看成是一个纯的成本是比较片面的。因为ESG关注的议题当中，比如说环境的相关资源消耗、能源消耗、二氧化碳排放、潜在的环境责任事件的风险，社会议题中的员工培训、员工关爱、社区支持、供应链管理，治理方面的多元文化、优化治理架构，这些议题，从短期看会增加企业的成本，从长远来看，则会为企业带来长期

绿色金融为环境治理提供资金弹药

《中国经营报》：绿色金融破解环保难题的底层逻辑是什么？绿色金融如何支持环保产业发展？绿色金融产品追求哪些细节？

李菁：目前部分生态环保企业难题主要体现在生态环保产业发展水平与绿色低碳发展内在要求仍存在差距，服务“双碳”战略和经济社会绿色发展的前瞻性技术储备不足，生态环境巨大治理需求与有限的资金能力的矛盾仍然存在，部分环保项目投资回报机制不健全等问题。目前，我国已初步形成绿色贷款、绿色债券、绿色保险、绿色基金、绿色信托、碳金融产品等多层次绿色金融产品和市场体系。不断完善的绿色金融体系将更好引导资源投向可持续发展领域，为促进绿色环保产业升级以及自身绿色低碳转型升级保驾护航。

绿色金融支持环保产业主要有三点实效：首先，绿色金融助力科技创新促进绿色环保行业的发展。为绿色环保行业技术的科技创新与技术研发提供资金，助力扩大专业人才引进与培养。其次，绿色金融为绿色产业项目提供融资保障。绿色金融政策，为风电、光伏等新能源环保行业吸引绿色资金流入提供保障。绿色金融工具，为绿色环保行业企业多样化的融资提供便利。绿色金融信息共享，增进企业间的绿色环保信息沟通交流。第三，绿色金融助力企业的环境信息披露。绿色金融政策的支持，促进企业提升环保信息披露水平。环保信息披露要求推进企业的ESG管理水平。

绿色金融对于环保产业来说，首先影响机制上重点关注三个



李菁

安永金融服务气候变化与可持续发展合伙人、大中华区ESG管理办公室主任

投入，那么员工有更好的职业发展，就能够为企业创造更大价值，给企业带来回报。所以，ESG做得好能够真正帮助企业赢得更大市场份额，提升股价。从这个角度来看，就不是考虑短期成本和长期价值的关系了，而是如何更好发展的关系。

ESG数据的收集与核算是ESG管理的基础，但是对于企业尤其是多元业务集团公司，ESG信息分散在不同的事业部门、分子公司，数据庞杂、统计困难，加大了ESG管理的难度。在这种情况下，一个智能化的ESG管理系统显得尤为重要，能够打通各业务环节，提升数据收集效率，保障数据质量，进而帮助企业制定有针对性的ESG管理方案，促进企业高质量发展，助力实现“双碳”目标。

《中国经营报》：“双碳”战略下，企业面临哪些挑战？金融业哪些领域将大有可为？

有着怎样的关联，企业如何掘金新质生产力？

李菁：习近平总书记在主持中共中央政治局第十一次集体学习时指出“绿色发展是高质量发展的底色，新质生产力本身就是绿色生产力”这一重要论断，深刻阐明了新质生产力与绿色生产力的内在联系。2024年《政府工作报告》将“加强生态文明建设，推进绿色低碳发展”列为2024年重点任务之一。积极推动绿色低碳转型，不仅是应对气候变化和环境危机的迫切需求，更是实现可持续发展的必然选择。新质生产力具有高科技、高效能、高质量特征，创新起主导作用，是符合新发展理念的新质生产力。这就意味着新质生产力的生产，发展新质生产力客观上就是在发展绿色生产力。

作为能源消耗“大户”的生产制造的主体，企业必须责无旁贷地承担起绿色环保节能减排的社会责任。企业将可持续发展作为企业考量的重要标准，不仅有助于构建更有益社会和更友好自然的企业形象，也将有助于提升企业的社会价值和伦理道德价值。企业在进行绿色转型时，需要投入大量资金和资源。但长期而言，它将为企业带来更为可持续和稳定的发展。通过投资于绿色技术和清洁能源，企业不仅可以降低环境污染的风险，还可以提升竞争力，实现可持续发展的目标。因此，企业应该将绿色转型作为战略选择，积极响应社会发展的需求，只有这样，才能在经济、社会和环境方面取得更加平衡和持续的发展，成为对社会更有益、对自然更友好、更具社会责任感的绿色企业。